

## CARTA DO GESTOR | NOVEMBRO 2022



**Resultados do mês.** O mês de novembro não foi favorável para a carteira do Blue Alpha devido a três fatores principais, a saber, a surpresa baixista da inflação americana e posicionamento mais dovish de Powell, a reversão da política de Covid-Zero na China e, no Brasil, uma condução muito mais turbulenta do governo de transição no front fiscal. Esses eventos geraram perdas nas posições tomadas em juros nos EUA e na Europa, no book de moedas comprado em USD versus moedas asiáticas e, principalmente, na carteira cíclica da bolsa brasileira. Nesse contexto, o fundo Blue Alpha Master apresentou retorno de -1,90%, acumulando 13,0% em 12 meses (109% do CDI). O fundo Blue Alpha Feeder, descontando despesas, apresentou retorno de -2,04% no mês passado, somando 10,62% em 12 meses.

**Cenários:** No Brasil, depois de atravessarmos um período de eleições extremamente polarizadas, mas com mercados financeiros muito bem comportados, o período de transição de governos se iniciou de maneira tranquila. Mas logo as iniciativas de expansão fiscal bem mais elevadas do que o mercado projetava, incertezas acerca do arcabouço que substituirá o teto de gastos e sobre a composição da equipe econômica geraram uma forte correção nos ativos, liderados por um deslocamento significativo nas curvas de juros e em ativos da bolsa mais ligados o ciclo doméstico.

A aprovação da PEC da transição no Senado com um valor de gastos extrateto um pouco menor do que o sugerido pelo projeto inicial do relator tirou a curva de juros das máximas recentes, mas uma análise mais detalhada das brechas incluídas na proposta mostra que o impacto fiscal da medida pode ficar muito parecido com o originalmente previsto, em torno de R\$200 bilhões. Esse aumento de despesas em relação ao que está no orçamento elevaria as despesas primárias do governo federal em 2023 para 18.9% do PIB, representando um aumento em relação aos 18.5% estimados para 2022. Isso seria o oposto do que aconteceu em 2003, no início do primeiro mandato de Lula, quando os gastos caíram de 15.7% para 15.0%, acalmando sobremaneira as incertezas do mercado naquela época. Adicionalmente a essa sinalização de aumento dos gastos, a alardeada retomada na participação dos bancos públicos na concessão de crédito também impõe um viés expansionista para a política fiscal nos próximos anos. De fato, o estoque de crédito gerado por bancos públicos aumentou de cerca de 11% do PIB antes da Grande Crise Financeira em 2007 para inacreditáveis 30% do PIB em 2016 no final do período Dilma Rousseff. Obviamente, uma expansão nesses moldes teria efeitos deletérios no desenvolvimento do mercado de capitais privado e elevaria os juros reais de equilíbrio da economia brasileira.

A reação da autoridade monetária a esse cenário de incerteza fiscal tem sido, de certa maneira, contida, com o comunicado da última decisão do COPOM ressaltando “especial atenção” com esse tema, mas ainda mantendo o balanço de riscos equilibrado e enfatizando que uma eventual reação de política monetária ocorreria em resposta a uma deterioração nas expectativas de inflação e não ao resultado direto da PEC aprovada. Diante disso, parece que a probabilidade de uma nova alta da Selic no curto prazo ainda é baixa, principalmente considerando a estabilidade do câmbio mesmo nesse contexto de aumento de incertezas fiscais.

No front internacional, o tema da inflação, que dominou os mercados globais em grande parte do ano, parece estar migrando para a discussão de riscos de recessão nas economias desenvolvidas ocidentais. Já na China, a diretriz também foi alterada com medidas de relaxamento da política anti-Covid, implementação de políticas monetárias e fiscais estimulativas e menor intervenção setorial. Essa combinação de menor preocupação inflacionária e cenário menos pessimista na China tem impactos relevantes na dinâmica das moedas globais, com perda de proeminência do dólar e suporte maior a moedas mais cíclicas.

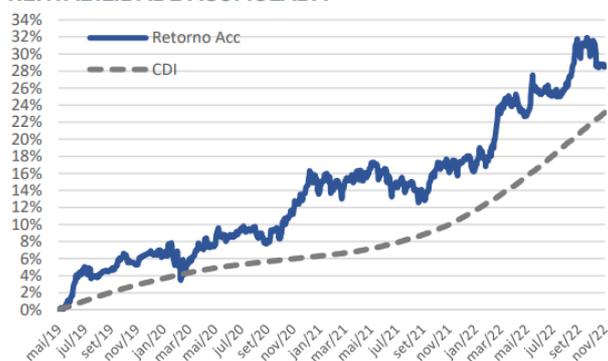
Nos EUA, o Fed confirma um ritmo mais gradual de aperto monetário, porém mercado de trabalho sinaliza riscos de persistência inflacionária. Powell sedimentou a esperada desaceleração no ritmo de ajuste para 50bps em dezembro. A reação mais dovish do mercado ficou por conta da sinalização de Powell que o nível terminal dos juros esperado no momento seria apenas um pouco acima do intervalo de 4.5-4.75% projetado em setembro. Entretanto, os dados que saíram em seguida desafiaram essa visão mais benigna sobre o ciclo de aperto. O consumo em outubro não deu sinais de desaceleração ao avançar 0.5% em termos reais, impulsionado pelos ganhos salariais elevados e a poupança acumulada pelas transferências governamentais durante a pandemia. De forma ainda mais relevante, os dados de mercado de trabalho em novembro surpreenderam positivamente com geração de 263 mil vagas de emprego, além de uma forte aceleração nos salários, com crescimento de quase 6% nos últimos meses. A taxa de desemprego permaneceu em nível bem baixo de 3.7%, enquanto a taxa de participação teve nova queda sinalizando uma oferta restrita de trabalhadores. Os números vão aumentar as preocupações dentro do Fed e colocam viés altista para o nível terminal de juros em relação a precificação atual do mercado.

**Posicionamento.** Iniciamos dezembro com um nível de risco significativamente mais baixo na carteira, mantendo posições de maior sustentação nos fundamentos econômicos como as estratégias tomadas nos juros curtos dos EUA e da Alemanha. Os dados do mercado de trabalho e a resiliência do setor de serviços nos EUA aumentam o risco de os juros básicos americanos subirem mais do que está precificado nas curvas. Já na Alemanha, apesar de um risco maior de recessão, o nível do juro básico precificado na curva parece insuficiente para fazer a inflação de 2-dígitos convergir para a meta. No câmbio, temos atuado de maneira mais tática, voltando com posições compradas em dólar contra o iene e depois do rally observado em novembro, mas neutralizando a exposição ao dólar comprando moedas ligadas à recuperação da China contra a moeda americana. No Brasil, o viés tem se tornado mais negativo estruturalmente, com as perspectivas de um governo mais gastador e intervencionista, resultando em juros reais mais altos, uma moeda mais apreciada e crescimento real menor.

## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE <sup>1</sup>

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	12M	Início <sup>2</sup>
2022	Fundo	-0,45%	0,70%	4,65%	0,96%	-1,16%	2,32%	-0,38%	0,87%	3,95%	-0,05%	-2,04%	-	9,57%	10,40%	28,46%
	% CDI	-	93%	504%	115%	-	229%	-	75%	369%	-	-	-	86%	87%	123%
2021	Fundo	-0,81%	0,10%	1,08%	0,64%	0,84%	-0,41%	-1,51%	0,39%	-1,33%	2,67%	0,05%	0,76%	2,41%	2,41%	17,23%
	% CDI	-	73%	545%	308%	313%	-	-	91%	-	555%	8%	99%	55%	55%	159%
2020	Fundo	-0,25%	-1,00%	0,53%	1,40%	0,08%	0,95%	0,84%	0,10%	-1,53%	0,52%	2,63%	2,96%	7,38%	7,38%	14,47%
	% CDI	-	-	156%	491%	33%	443%	434%	61%	-	329%	1.758%	1.800%	267%	267%	235%
2019	Fundo	-	-	-	-	-	1,39%	3,59%	-0,94%	0,65%	1,51%	-0,96%	1,26%	6,60%	6,60%	6,60%
	% CDI	-	-	-	-	-	296%	633%	-	140%	313%	-	334%	201%	201%	201%

## RENTABILIDADE ACUMULADA



## ESTATÍSTICAS

PL do Fundo	R\$ 228.078.400
PL médio dos últimos 12 meses	R\$ 213.250.033
PL atual Fundo Master	R\$ 295.134.179
Retorno Acumulado	28,46%
Retorno Médio Mensal	0,59%
CDI Acumulado	23,14%
Volatilidade anualizada	5,17%
Sharpe	0,29
Número de meses negativos	14
Número de meses positivos	28
Número de meses abaixo do CDI	22
Número de meses acima do CDI	20
Maior rentabilidade mensal	4,65%
Menor rentabilidade mensal	-2,04%

<sup>1</sup> Rentabilidade mensal calculada com base na cota do último dia útil do mês, líquida de taxas de administração e performance e bruta de impostos.

<sup>2</sup> Dados a partir de 31/05/2019, data da criação do fundo.



Rua Cristiano Viana, 401 - sala 1001 – Pinheiros  
 Tel. +55 11 4280-7442  
[blueline.com.br](http://blueline.com.br)

A BlueLine não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. Esta apresentação não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento e não configura sugestão ou consultoria jurídica. Recomendamos que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos.